



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

荆门高新技术产业开发有限责任公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】423 号

大公国际资信评估有限公司通过对荆门高新技术产业开发有限责任公司及“16 荆高新专项债/16 荆高新”的信用状况进行跟踪评级，确定荆门高新技术产业开发有限责任公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“16 荆高新专项债/16 荆高新”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十六日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定
上次评级结果	AA	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16荆高新专项债/16荆高新	18.00	7	AA	AA	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	209.88	198.54	193.71	156.89
所有者权益	78.87	78.65	76.46	72.61
总有息负债	124.79	113.61	110.64	80.64
营业收入	2.00	8.33	6.87	6.64
净利润	0.22	2.20	2.85	2.73
经营性净现金流	-5.68	-13.00	-20.50	-21.39
毛利率	32.39	29.18	36.64	33.08
总资产报酬率	0.30	1.69	1.69	1.85
资产负债率	62.42	60.38	60.53	53.72
债务资本比率	61.27	59.09	59.14	52.62
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.59	0.63	1.16
经营性净现金流/总负债	-4.53	-10.96	-20.34	-38.95

注: 公司提供了2018年及2019年1~3月财务报表, 大信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2018年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2019年1~3月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 戚 旺

评级小组成员: 李若冰 曾凤智

电话: 010-51087768

传真: 010-84583355

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

荆门高新技术产业开发区有限责任公司(以下简称“荆门高新”或“公司”)主要从事荆门高新区·掇刀区的基础设施建设、保障房建设业务。跟踪期内荆门市、荆门高新区·掇刀区经济继续保持增长,为公司提供良好的发展环境;公司在荆门高新区·掇刀区基础设施建设投融资领域仍居于重要地位,继续获得上级政府财政补贴方面的大力支持;同时,公司受限资产规模仍较大,资产流动性受到一定影响;公司基础设施建设投资需求仍较大,未来存在一定的资本支出压力;公司有息负债规模仍较大,在总负债中占比极高,债务压力仍较大;公司经营性净现金流仍缺乏对债务的保障能力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2018 年,荆门市及荆门高新区·掇刀区经济实力保持稳定增长,为公司提供良好的发展环境;
- 公司作为荆门高新区·掇刀区唯一的基础设施建设领域投融资主体,在荆门高新区·掇刀区基础设施建设投融资领域的仍处于重要地位;
- 公司继续获得上级政府财政补贴方面的大力支持。

主要风险/挑战:

- 公司受限资产规模仍较大,资产流动性受到一定影响;
- 公司基础设施建设投资规模较大,未来仍存在一定的资本支出压力;
- 公司有息负债规模同比有所增加,在总负债中占比极高,公司债务压力仍较大;
- 公司经营性现金流净流出规模仍较大,仍缺乏对债务的保障能力。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的荆门高新存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
16 荆高新专项债/16 荆高新	18	18	2016.07.28~ 2023.07.28	荆门高新区创新创业孵化产业基地建设项目（主要包括创新创业服务平台、装备制造基地、新能源汽车产业基地）16 亿元，补充营运资金 2 亿元	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

发债主体

公司成立于 2003 年 1 月 17 日，由荆门市掇刀区预算外资金管理局和荆门掇刀开发区兴财公司（以下简称“兴财公司”）共同出资，初始注册资本 0.10 亿元。2012 年 12 月，荆门高新技术产业园区国有资产监督管理局（以下简称“高新区国资局”）向公司注资 0.40 亿元；后经多次增资，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为人民币 16.00 亿元，高新区国资局仍为公司的实际控制人。

公司按照现代企业制度，建立了较为规范的企业法人治理结构，公司设股东会，由全体股东组成，公司设立了包括董事会、监事会、总经理等法人治理结构。公司根据业务需要设立了综合部、工程部、财务部、投融资部和资产部五个部门（见附件 3），各部门职责分明，公司治理结构较为完备，符合公司业务发展的需要。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 6 月 3 日，公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于公开市场发行的各类债务融资工具到期本息均按时兑付。



偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。同期，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港



粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】



23 号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方法国的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101 号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

2018 年以来，荆门市经济继续保持增长，产业结构继续优化，为公司发展提供了良好的外部环境。

荆门位于湖北省中部，全市现辖京山县、沙阳县、钟祥市、东宝区、掇刀区 5 个县、市、区。截至 2018 年末，荆门全市常住人口 289.65 万人，常住人口城镇化率为 59.21%。

表 2 2016~2018 年荆门市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,847.9	8.0	1,664.2	7.5	1,521.0	8.5
人均地区生产总值（万元）	6.3	-	5.7	-	5.2	-
一般预算收入	105.8	4.5	101.3	12.3	90.2	14.1
规模以上工业增加值	-	8.3	-	7.6	734.9	9.7
全社会固定资产投资	-	11.5	1,790.3	16.9	1,531.5	18.9
社会消费品零售额	772.5	12.3	688.1	12.0	614.2	13.4
三次产业结构	12.2:51.1:36.7		13.4:51.1:35.5		14.0:51.9:34.1	

数据来源：2016~2018 年荆门市国民经济和社会发展统计公报

2018 年，荆门市经济继续发展，主要经济指标在湖北省 12 个地级市中仍位于中等水平，全市实现地区生产总值 1,847.9 亿元，同比增长 8.0%；三次产业结构进一步调整为 12.2:51.1:36.7，第一产业比重同比下降 1.2 个百分点，第三产业同比上升 1.2 个百分点。荆门市现已形成了以化工、食品、建材、机械电子、电力为支柱的工业体系。同期，荆门市规模以上工业增加值同比增长 8.3%，其中，轻工业增长 15.0%，重工业增长 3.3%。全市 35 个工业大类行业中，有 33 个行业增加值增长；电子信息、新能源新材料、再生资源利用与环保、装备制造产业产值分别增长 35.4%、34.6%、26.4%、18.0%。荆门市社会消费品零售总额增长 12.3%，居全省第 2 位；固定资产投资增长 11.5%，居全省第 3 位；地方一般



公共预算收入增长 12.0%，居全省第 4 位；规模以上工业增加值增长 8.3%；实际利用外资增长 9.8%；出口总额增长 9.0%。2019 年 1~3 月，荆门市地区生产总值完成 432.5 亿元，同比增长 8.1%；规模以上工业增加值同比增长 9.3%，社会消费品零售总额为 202.5 亿元，同比增长 12.2%；出口总额完成 18.0 亿元，同比增长 48.7%。

总体来看，2018 年以来，荆门市经济继续保持增长，产业结构继续优化，为公司发展提供了良好的外部环境。

2018 年，荆门高新区·掇刀区经济继续保持增长，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

根据《荆门市 2018 年统计快报》，2018 年，荆门高新区·掇刀区实现地区生产总值 255.52 亿元，同比增长 7.7%；规上工业增加值增速同比增长 6.0%；固定资产投资同比增长 12.0%；社会消费品零售总额 77.81 亿元，同比增长 12.2%；出口总额 5.19 亿美元，同比增长 71.2%；实际利用外资 1.13 亿美元，同比增长 10.9%。

表 3 2016~2018 年荆门高新区·掇刀区主要经济指标¹（单位：亿元）

主要指标	2018 年	2017 年	2016 年
地区生产总值	255.25	240.70	218.41
全社会固定资产投资	-	248.91	212.41
社会消费品零售总额	77.81	69.35	61.92
出口总额（万美元）	51,948	30,342	22,846
三次产业结构	-	5.69:60.97:33.34	6.26:61.22:32.52

数据来源：2016 年数据来源于湖北省统计局荆门市统计年鉴，2017 年数据来源于荆门市人民政府“荆门高新区·掇刀区 2017 年经济形势分析”，2018 年数据根据荆门市 2018 年统计快报整理

综合来看，荆门高新区·掇刀区经济继续保持增长，为公司的业务发展提供了良好的外部环境。

2018 年，荆门市全市及市本级财政实力继续增强，税收收入在一般公共预算收入中占比仍较高，收入稳定性较强。

随着地区经济的快速发展，荆门市财政收入规模继续增加，截至本报告出具日，公司未提供 2018 年荆门市财政决算表。根据荆门市财政局公开披露的《关于荆门市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年，荆门市全市地方财政收入实现 189.92 亿元，同比增长 11.24%，其中一般公共预算收入在地方财政收入中占比为 55.69%，同比有所下降。

¹ 2016~2018 年高新区·掇刀区经济指标统计口径包含掇刀区核心区、化工产业园区和荆门国家高新区

**表 4 2016~2018 年荆门市全市及市本级财政收支状况（单位：亿元）²**

项目		全市			市本级		
		2018 年	2017 年	2016 年	2018 年	2017 年	2016 年
本年 收入	财政本年收入合计	-	-	-	79.58	57.20	56.20
	地方财政收入	189.92	170.73	156.93	42.85	31.99	33.15
	一般预算	105.76	101.25	91.73	24.59	21.72	19.41
	税收收入	76.29	70.46	62.35	15.72	14.46	11.45
	非税收入	29.47	30.79	29.38	8.87	7.27	7.96
	政府性基金	84.16	69.48	65.20	18.26	10.27	13.74
	转移性收入	-	-	-	36.73	25.21	23.05
	一般预算	-	-	-	36.73	25.21	23.05
	政府性基金	-	-	-	0.00	0.00	0.00
本年 支出	财政本年支出合计	-	-	-	94.14	68.80	76.82
	地方财政支出	364.48	293.81	270.81	79.62	55.82	65.60
	一般预算	265.11	194.63	190.29	53.06	37.78	38.25
	政府性基金	99.37	99.18	80.52	26.56	18.04	27.34
	转移性支出	-	-	-	14.52	12.98	11.23
	一般预算	-	-	-	14.52	12.98	11.23
	政府性基金	-	-	-	0.00	0.00	0.00
收支 净额	本年收支净额	-	-	-	-14.55	-11.60	-20.62
	地方财政收支净额	-174.56	-123.08	-113.89	-36.77	-23.83	-32.45
	转移性收支净额	-	-	-	22.21	12.23	11.82

数据来源：根据荆门市财政局公开资料整理。

2018 年，荆门市全市一般预算收入继续增长，完成 105.76 亿元；一般预算收入仍以税收收入为主，税收收入占一般预算收入比重为 72.14%，占比仍较高。从税种情况来看，主要税种有增值税、企业所得税、城市维护建设税、耕地占用税和契税，上述五项税种收入合计占税收收入的 77.40%。同期，受国家政策调控和土地出让市场环境的影响，荆门市全市以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入同比有所上升，实现 84.16 亿元。2018 年，荆门市未披露全市转移性收入。

2018 年，荆门市市本级一般公共预算同比增长 13.20%，实现 24.59 亿元；其中，税收收入占一般公共预算收入 63.93%，仍为一般预算收入的主要来源；市本级政府性基金收入大幅增加，实现 18.26 亿元，同比增长 77.85%，主要系国有土地使用权出让收入增收影响。同期，荆门市转移性收入规模有所上升，实现 36.73 亿元。

2018 年，荆门市全市及市本级财政实力继续增强，税收收入在一般预算收入中占比仍较高，收入稳定性较强。

² 2018 年荆门市全市及市本级财政数据采用 2018 年完成数，2016~2017 年数据采用决算数。



2018 年，荆门市地方财政支出规模同比有所增加；一般预算支出中，刚性支出占比仍较大。

2018 年，荆门市地方财政支出规模同比有所上升，一般预算支出同比增长 36.21%。从一般预算支出结构方面来看，2018 年，荆门市狭义刚性支出和广义刚性支出均同比有所增加，在一般预算支出中的占比均有所下降。

表 5 2016~2018 年荆门市全市一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	265.11	100.00	194.63	100.00	190.29	100.00
狭义刚性支出 ³	132.78	50.09	111.75	57.42	105.87	55.64
社会保障和就业	45.44	17.14	30.84	15.84	31.67	16.64
医疗卫生	22.55	8.51	19.91	10.23	19.07	10.02
一般公共服务	32.06	12.09	28.95	14.88	25.71	13.51
教育	32.73	12.35	32.06	16.47	29.42	15.46
广义刚性支出 ⁴	165.40	62.39	133.31	68.49	125.94	66.18

数据来源：根据荆门市财政局公开资料整理。

截至 2018 年末，荆门市全市地方政府债务余额 198.4 亿元，为省财政厅核定债务限额 220.7 亿元的 89.9%；其中一般债券余额为 104.0 亿元、专项债券余额为 94.4 亿元。

2018 年，受基金预算收入减少影响，荆门高新区·掇刀区地方财政收入同比有所下降；一般预算收入维持基本稳定，税收收入在一般预算收入中占比仍较高。

2018 年，荆门高新区·掇刀区本年收入为 43.57 亿元，同比小幅下降，地方财政收入仍是财政本年收入的主要来源。同期，荆门高新区·掇刀区完成一般预算收入 32.17 亿元，同比增长 3.21%，占地方财政收入的比重为 92.90%；其中税收收入完成 29.99 亿元，税收收入在一般预算收入中占比较高，税收收入的主要来源为增值税、企业所得税、耕地占用税、契税及个人所得税，上述税种占税收收入的比重为 84.80%。

2018 年，荆门高新区·掇刀区实现基金预算收入 2.46 亿元，受土地出让收入下降影响，基金预算收入同比降幅高达 40.62%。

转移性收入方面，2018 年，荆门高新区·掇刀区转移性收入完成 8.94 亿元，同比有所增加，主要由上级补助收入构成。荆门高新区·掇刀区财政本年收入对

³ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁴ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化+教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



上级转移性收入依赖度较小。

表 6 2016~2018 年荆门高新区·掇刀区地方财政收支情况（单位：亿元）

项目		2018 年	2017 年	2016 年
财政本年收入	本年收入合计	43.57	43.71	57.84
	地方财政收入	34.63	35.31	48.99
	一般预算	32.17	31.17	32.01
	其中：税收收入	29.99	27.53	26.15
	非税收入	2.19	3.64	5.86
	基金预算	2.46	4.14	16.98
	转移性收入	8.94	8.40	8.85
	一般预算	8.77	8.40	8.57
	基金预算	0.16	0.00	0.28
财政本年支出	本年支出合计	45.22	46.70	56.72
	地方财政支出	36.28	39.66	50.80
	一般预算	33.54	34.69	33.54
	基金预算	2.74	4.97	17.26
	转移性支出	8.95	7.03	5.92
	一般预算	8.95	7.03	5.92
	基金预算	0.00	0.00	0.00
本年收支净额		-1.66	-2.98	1.11

数据来源：根据荆门市高新区·掇刀区财政局提供资料整理

综合来看，受基金预算收入减少影响，荆门高新区·掇刀区地方财政收入同比有所下降；一般预算收入维持基本稳定，税收收入在一般预算收入中占比仍较高。

2018 年，荆门高新区·掇刀区一般预算支出同比小幅下降，地方财政支出主要以一般预算支出为主。

2018 年，荆门高新区·掇刀区财政支出结构较为稳定，地方财政支出主要以一般预算支出为主。财政本年支出合计 45.22 亿元，同比小幅减少，地方财政支出在地方财政本年支出中的占比为 80.23%；其中一般预算支出为 33.54 亿元，基金预算支出为 2.74 亿元。转移性支出在财政本年支出中占比较小，包括上解上级支出 8.95 亿元。同期，荆门高新区·掇刀区地方财政收支净额为-1.66 亿元。

**表 7 2015~2017 年末荆门高新区·掇刀区地方政府债务余额表（单位：亿元）**

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
直接债务余额	9.91	8.84	5.17
担保债务余额	1.04	2.45	6.43
政府可能承担一定救助责任的债务	0.27	0.27	0.27

数据来源：根据荆门高新区·掇刀区财政局提供资料整理

截至本报告出具日，公司未提供荆门高新区·掇刀区 2018 年地方政府债务数据。根据荆门掇刀区财政局提供的数据，截至 2017 年末，荆门高新区·掇刀区直接债务余额为 9.91 亿元，担保债务余额为 1.04 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务余额为 0.27 亿元。

财富创造能力

公司作为荆门高新区·掇刀区唯一的基础设施建设主体，2018 年，公司营业收入仍主要来自基础设施建设业务，未来随着荆门高新区·掇刀区城市建设的不断推进，公司财富创造能力将进一步增强；2018 年，受项目结算进度影响，公司营业收入同比大幅增长；综合开发建设收入系公司收入及利润的主要来源。

公司作为荆门高新区·掇刀区唯一的基础设施建设主体，主要负责荆门高新区·掇刀区范围内的基础设施建设和保障性住房建设等工作。2018 年，公司实现营业收入 8.33 亿元，同比增长 21.39%，主要系当期基础设施代建项目结算规模同比增加所致。

2018 年，综合开发建设收入仍为公司营业收入的最主要来源，此项收入当期实现 7.33 亿元，同比增长 31.91%，主要是基础设施代建项目结算规模同比增加所致。同期，公司项目管理收入实现 0.76 亿元，同比减少 0.51 亿元，主要系受市场竞争激烈，公司项目管理业务承接的工程量减少所致。房屋销售业务主要系公司公租房和廉租房的租赁收入，2018 年该部分未产生收入；公司安置房销售收入计入综合开发收入。公司其他业务收入主要是资金管理费、租金收入和其他收入，实现收入 0.24 亿元，同比增加 0.20 亿元，主要系资金管理费的增长，公司 2017 年资金管理费收入大部分用于冲抵公司财务费用，未直接计入资金管理费科目，从 2018 年起公司所有委托贷款形成的资金管理费收入均计入资金管理费科目，资金管理费有所增加。

毛利润方面，2018 年，公司实现综合毛利润 2.43 亿元，同比减少 3.30%，主要系毛利润较高的项目管理业务毛利润同比有所减少所致。公司项目管理费收入全部来源于子公司荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司承担的基础设施代建业务，由于公司仅将代建收益部分确认为收入，因此该业务毛利率为 100.00%。当期受市场竞争激烈影响，公司项目管理业务承接的工程量减少，导致综合毛利



润下降。同期，公司综合毛利率为 29.18%，同比下降 7.45%，主要系毛利润水平较高的项目管理业务占当期毛利润的比重有所下降所致。2018 年，公司综合开发建设业务及其他业务毛利率分别为 19.65%和 94.73%，同比变化不大。

表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	2.00	100.00	8.33	100.00	6.87	100.00	6.64	100.00
综合开发建设	1.15	57.44	7.33	87.94	5.56	80.93	5.68	85.60
房产销售	-	-	-	-	-	-	0.02	0.26
项目管理费	0.31	15.29	0.76	9.15	1.27	18.55	0.92	13.92
其他业务	0.55	27.27	0.24	2.91	0.04	0.52	0.02	0.23
毛利润	0.65	100.00	2.43	100.00	2.52	100.00	2.20	100.00
综合开发建设	0.21	31.83	1.44	59.20	1.21	48.29	1.26	57.39
房产销售	-	-	-	-	-	-	0.00	0.08
项目管理费	0.31	47.21	0.76	31.36	1.27	50.62	0.92	42.08
其他业务	0.14	20.96	0.23	9.43	0.03	1.09	0.01	0.44
毛利率	32.39		29.18		36.64		33.08	
综合开发建设	17.95		19.65		21.86		22.18	
房产销售	-		-		-		10.63	
项目管理费	100.00		100.00		100.00		100.00	
其他业务	24.90		94.73		76.00		63.87	

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.00 亿元，同比增长 30.16%；综合毛利率 32.39%，同比有所上升。

总体来看，2018 年，受项目结算进度影响，公司营业收入同比大幅增长；综合开发建设收入仍是公司收入及利润的主要来源。

（一）基础设施建设板块

公司主要在建及拟建基础设施项目待投资资金规模仍面临一定资金需求，未来存在一定的资金压力。

公司是荆门高新区•掇刀区唯一的基础设施建投融资主体，承担了大量基础设施建设任务。公司通过代建基础设施项目，进行园区内的基础设施综合配套开发，公司事先与荆门高新区管委会（以下简称“高新区管委会”）签订委托代建回购合同，约定由荆门高新区管委会作为回购接收方，由公司作为投资建设方，项目全部或者部分投资款由公司自筹资金进行建设，由公司负责具体的建设管理工作，并承担融资职能和运营主体，公司全程进行施工、监理、招标等工作，签订相关施工合同，先行支付工程款。待项目完工后一个月内，由政府进行验收，验收合格后，政府在工程造价成本的基础上根据具体项目另增付 20%~30%的毛



利润，每年将回购款项打到公司的账户。建设方面的资金主要由自身经营性收入和对外融资两方面组成，公司通过银行贷款、债券融资以及自身产生的收入等多渠道满足代建资金的需求。2018 年，公司实现综合开发建设收入 7.33 亿元，同比增长 31.91%，主要系受工程进度影响，回购同比增加所致。

表 9 截至 2019 年 3 月末公司主要在建及拟建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

主要在建项目	概算总投资	已投资	建设期限
化工循环产业园	5.00	4.00	2011.12~2019.12
新能源汽车产业园二期	20.32	14.86	2017.01~2019.12
埃斯顿工业机器人项目	5.00	0.94	2017.01~2019.12
合计	30.32	19.80	-
主要拟建项目	概算总投资	拟建期限	
化工循环产业园东扩片区基础设施建设项目	3.90	2019.08~2021.08	
合计	3.90	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司主要在建基础设施项目包括化工循环产业园项目、新能源汽车产业园二期项目和埃斯顿工业机器人项目项目等，概算总投资 30.32 亿元，已完成投资 19.80 亿元，仍需后续投资 10.52 亿元；主要拟建项目为化工循环产业园东扩片区基础设施建设项目，概算总投资 3.90 亿元。

总体来看，公司主要在建及拟建基础设施项目待投资资金规模仍面临一定资金需求，未来存在一定的资金压力。

（二）保障性住房板块

2018 年，公司保障性住房板在建及拟建保障房项目待投资资金规模仍较大，未来仍需较大的资本投入。

公司房地产业务由子公司高汇置业负责，主要以荆门高新区•掇刀区范围内棚户区改造、人才公寓、公租房等保障房项目建设为主。

根据高新区管委会《高新区棚户区改造项目管理暂行办法》（高新办发【2014】2 号），高新区管委会委托公司并自筹资金作为保障房项目的融资开发人，项目建设用地由政府划拨，同时项目按照建设成本不得超过 2000 元/平方米（可根据市场变化进行调整），若房屋作为还建房进行销售则售价按政府指导价格执行（应不超过 2400 元/平方米）的原则进行建设，若房屋作为公租房或廉租房使用则按一定价格租赁（租房人若租满五年，可在补足土地性质转换产生的差价后，按上述价格进行购买）。同时，为了确保项目产生一定收益，若因市场原材料成本及房价变化导致棚户区改造项目的实际收益低于预期收益时，将由高新区管委会对公司收益的差额部分进行补贴。根据保障房细分性质，公司 2018 年还建房经营收入计入“综合开发收入”；公租房和廉租房的经营收入计入“房屋销售收入”，



当期未实现收入。

表 10 截至 2019 年 3 月末公司主要在建及拟建保障房项目情况（单位：亿元）

主要在建项目	概算总投资	已投资	建设期限
荆门高新区龙王社区棚户区改造项目	8.69	2.43	2014.07~2019.12
合计	8.69	2.43	-
主要拟建项目	概算总投资	拟建期限	
凤凰苑二期	3.00	2019.09~2021.09	
蓝领公寓	2.00	2019.10~2021.10	
合计	5.00	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司正在建设的保障房项目为荆门高新区龙王社区棚户区改造项目，项目总投资 8.69 亿元，已完成投资 2.43 亿元，未来尚需投资 6.26 亿元；主要拟建项目包括凤凰苑二期、蓝领公寓项目等，概算总投资 5.00 亿元。

总体看来，公司保障性住房板在建及拟建保障房项目待投资资金规模仍较大，未来仍需较大的资本投入。

偿债来源

公司偿债来源对财富创造能力的偏离度仍较小，偿债来源结构较好；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中以开发成本为主的存货规模仍较大，对公司债务偿付形成一定保障。

（一）盈利

2018 年，受基础设施代建项目结算规模较大影响，公司营业收入同比有所增加；公司营业成本、期间费用同比有所增加，对盈利能力产生一定影响。

2018 年公司实现营业收入 8.33 亿元，同比增长 21.39%，主要系基础设施代建项目结算规模较大所致。同期，公司综合毛利率为 29.18%，同比下降 7.45%，主要系毛利润水平较高的项目管理业务占比有所下降所致。

2018 年，公司营业成本为 5.90 亿元，同比增加 35.67%，主要系公司综合开发建设业务工程增加，人工、原料成本增加所致。同期，公司期间费用 1.10 亿元，占营业收入的比重为 13.21%，整体规模同比大幅增长，对公司盈利能力产生一定影响。公司期间费用中管理费用和财务费用分别为 0.17 亿元和 0.94 亿元。公司财务费用主要为利息支出，同比增 0.75 亿元，主要系支付债务利息费用大幅增加所致。

2018 年，公司营业利润和利润总额分别为 1.12 亿元和 2.32 亿元，同比均有所下降。公司获得政府补助 1.20 亿元，仍是计入公司利润的重要补充；总资



产报酬率与净资产收益率分别为 1.17%和 2.79%，同比均有所下降。

表 11 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	2.00	8.33	6.87	6.64
营业成本	1.36	5.90	4.35	4.44
毛利率	32.39	29.18	36.64	33.08
期间费用	0.43	1.10	0.30	0.18
管理费用	0.01	0.17	0.12	0.12
财务费用	0.42	0.94	0.18	0.06
营业利润	0.22	1.12	1.67	1.99
营业外收入	-	1.20	1.21	0.76
其中：补贴收入	-	1.20	1.21	0.76
利润总额	0.22	2.32	2.88	2.74
净利润	0.22	2.20	2.85	2.73
总资产报酬率	0.30	1.69	1.69	1.85
净资产收益率	0.28	2.79	3.73	3.76

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司营业收入实现 2.00 亿元，主要受项目工程结算进度影响，同比有所增加。同期，公司毛利润为 32.39%，净利润为 0.22 亿元。

总体看来，受基础设施代建项目结算规模较大影响，公司营业收入同比有所增加；公司营业成本、期间费用同比有所增加，对盈利能力产生一定影响。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流仍为净流出状态，缺乏对债务和利息的保障能力。

2018 年，公司经营性现金流仍为净流出状态，净流出规模同比有所减小，主要系基础设施建设及房地产业务投资减少导致经营活动现金流出同比减小所致。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数为-2.25 倍，经营性净现金流/流动负债为-123.13%，经营性现金流仍缺乏对债务及利息的保障能力。

2018 年，公司投资性现金流仍为净流出状态，净流出规模同比有所减小，主要系公司委托贷款同比有所减少所致。

**表 12 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	-5.68	-13.00	-20.50	-21.39
投资性净现金流	-0.08	-3.08	-14.12	-10.96
筹资性净现金流	10.76	-2.02	26.25	64.37
经营性净现金流利息保障倍数	-6.16	-2.25	-3.95	-8.42
经营性净现金流/流动负债（%）	-47.68	-123.13	-304.07	-484.04

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-5.68 亿元，净流出规模同比有所减少，但仍缺乏对债务的保障能力；公司投资性净现金流为-0.08 亿元，仍保持净流出状态。

综合来看，公司经营性净现金流仍为净流出状态，缺乏对债务和利息的保障能力。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券等，借款期限结构仍以长期为主。2018 年末，公司银行借款仍以质押&保证借款、抵押&质押&保证为主，同比有所下降；债券融资方面，公司存续债券包括企业债券、非公开定向债务融资工具和中期票据等，债券品种较为多样。公司长期借款和债券是公司主要融资渠道，长期借款余额为 61.97 亿元，应付债券余额为 43.55 亿元。截至 2018 年末，公司共获得授信额度 75.16 亿元，已使用 69.30 亿元，尚未使用授信余额为 6.21 亿元。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2018 年，公司筹资性现金流入为 16.04 亿元，同比有所减少，系公司项目建设前期融资规模较大，融资需求同比有所减少；公司筹资性现金流出为 18.06 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

表 13 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	12.00	16.04	37.39	69.39
借款所收到的现金	12.00	-	30.75	43.95
筹资性现金流出	1.24	18.06	11.14	5.02
偿还债务所支付的现金	0.82	11.33	4.14	1.55

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司筹资性现金流入为 12.00 亿元，公司筹资性现金流出为 1.24 亿元，筹资性现金流入是公司可用偿债来源的重要组成部分。

综合来看，公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务收入



对缓解公司流动性压力贡献很大。

（四）外部支持

公司作为荆门高新区•掇刀区唯一的基础设施建设领域投融资主体，继续得到政府在货币注资、财政补贴方面的支持。

公司作为荆门高新区•掇刀区唯一的基础设施建设领域投融资主体，在荆门高新区•掇刀区基础设施建设投融资领域的仍占有重要地位，2018 年公司继续得到政府在在货币注资、财政补贴方面的支持。

货币注资方面，2018 年，高新区国资局向公司注入货币资金 0.80 亿元。政府补助方面，2018 年公司及子公司收到与日常经营活动无关的政府补助共计 1.20 亿元，计入营业外收入；2019 年 1~3 月，公司未收到政府补贴。

总体而言，公司作为荆门高新区•掇刀区唯一的基础设施建设领域投融资主体，继续得到政府在货币注资、财政补贴方面的支持。

（五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模继续增长，可变现资产以货币资金、存货为主；公司货币资金保有量有所下降，对债务及利息的保障能力有所下降；公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。

截至 2018 年末，公司总资产规模为 198.54 亿元，同比小幅增加，资产仍以流动资产为主，存货占总资产中的比重有所下降。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。2018 年末，公司货币资金余额 14.35 亿元，同比减少 55.78%，主要系公司以自有资金偿还到期债务所致。公司应收账款余额 5.28 亿元，同比小幅增加，主要系项目结算应收项目回购款小幅增加；应收账款中应收荆门市掇刀区财政局及中铁十五局集团第二工程有限公司的项目收购款占比分别为 99.13%和 0.39%；从账龄来看，账龄在 1 年以内的应收账款占比 0.45%。公司其他应收款余额同比增长 27.07%，主要系公司与荆门市财政局往来款同比增加 2.03 亿元所致。其他应收款中往来款及借款的占比分别为 79.94%和 19.03%；公司其他应收款主要为应收荆门市掇刀区财政局、荆门化工循环产业开发有限公司、荆门市掇刀区人民政府兴隆街道办事处往来款，应收荆门民诚置业股份有限公司、协同创新基金管理有限公司的借款，占总其他应收款的比重分别为 66.66%、8.66%、2.38%、4.66 和 2.33%。2018 年末，随着公司基建及安置房项目的投入的进一步增加，存货余额同比增长至 122.21 亿元，占总资产的比重增长至 61.56%；存货中开发成本及工程施工占比分别为 40.98%和 57.61%。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期应收款、投资性房地产和其他非流动资产。2018 年末，公司可供出售金融资产为 13.83 亿元，同比无变



化。2018 年末，公司长期应收款同比小幅增加，全部是子公司荆门高新技术产业投资有限公司对国有企业荆门化工循环产业开发有限公司借款增至 5.11 亿元。公司投资性房地产同比小幅下降，仍主要为土地使用权；公司其他非流动资产同比增加 29.25%，主要是公司为支持园区企业发展，通过过桥贷款形式向园区企业提供资金支持，主要贷款企业包括湖南猎豹汽车股份有限公司、奥美（荆门）医疗用品有限公司、湖北金泉新材料有限公司。

表 14 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	167.06	79.60	155.84	78.49	153.68	79.34	132.49	84.44
货币资金	19.35	9.22	14.35	7.23	32.45	16.75	40.11	25.56
应收票据及应收账款	5.35	2.55	5.28	2.66	4.59	2.37	6.01	3.83
其中：应收账款	5.35	2.55	5.28	2.66	4.59	2.37	6.01	3.83
其他应收款	11.62	5.54	9.67	4.87	7.61	3.93	4.79	3.05
存货净额	126.30	60.18	122.21	61.56	106.48	54.97	80.76	51.48
非流动资产合计	42.82	20.40	42.71	21.51	40.02	20.66	24.41	15.56
可供出售金融资产	13.83	6.59	13.83	6.97	13.83	7.14	3.45	2.20
长期应收款	5.11	2.43	5.11	2.57	4.60	2.37	4.60	2.93
投资性房地产	12.76	6.08	12.68	6.39	12.76	6.59	12.51	7.97
其他非流动资产	9.38	4.47	9.38	4.72	7.26	3.75	2.80	1.78
资产总计	209.88	100.00	198.54	100.00	193.71	100.00	156.89	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 3 月末，公司总资产为 209.88 亿元，较 2018 年末有所上升；应收账款、存货较 2018 年末变化不大；公司货币资金较上年增加至 19.35 亿元，其他应收款较 2018 年末增加 20.14%。

截至 2019 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 38.73 亿元，为公司银行贷款抵押的土地使用权以及存单质押，占总资产的比重为 18.45%，占净资产的比重为 49.11%。

总体来看，公司资产规模继续增长，可变现资产以货币资金、存货为主；公司货币资金保有量有所下降，对债务及利息的保障能力有所下降；公司受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。

公司可用偿债来源结构中，偿债来源对财富创造能力的偏离度仍较小，偿债来源结构较好；公司债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2018 年，公司经营性净现金流为-13.00 亿元，筹资活动现金流入-2.02 亿元，



获得外部支持 1.20 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流及外部支持占比较小，债务收入是其债务偿付的主要来源。总体而言，公司债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产为 140.18 亿元。鉴于公司可变现资产以存货中的可出让土地使用权为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

公司可变现资产对总债务覆盖能力仍较强，清偿性还本付息能力仍较强；经营性现金流入及货币资金为公司流动性还本付息能力提供有力保障；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较好，但对债务收入依赖较大，公司未来需要合理控制债务规模的增长。2018 年末，公司负债规模同比有所增加，有息负债在总负债中占比较高，债务压力较重。

公司负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主。2018 年末，公司负债合计 119.89 亿元，其中非流动负债 107.68 亿元，在总负债中占比 89.82%。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。2018 年末，一年内到期的非流动负债金额为 6.56 亿元，同比增加 3.86 亿元，主要系公司长期借款集中到期所致。公司其他应付款为 3.16 亿元，同比增长 17.65%；其他应付款中包括应付利息和其他应付款项，受公司融资规模扩大，应付债券利息增加影响，有所增长。

表 15 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	3.02	2.30	3.16	2.64	2.69	2.29	2.58	3.06
一年内到期的非流动负债	6.02	4.60	6.56	5.47	2.70	2.30	-	-
流动负债合计	11.61	8.86	12.21	10.18	8.91	7.60	4.57	5.42
长期借款	61.97	47.30	61.97	51.69	75.52	64.41	51.41	61.00
应付债券	55.55	42.40	43.55	36.33	30.00	25.59	25.00	29.66
非流动负债合计	119.40	91.14	107.68	89.82	108.34	92.40	79.72	94.58
负债总额	131.01	100.00	119.89	100.00	117.25	100.00	84.29	100.00
有息负债合计	124.79	95.26	113.61	94.77	110.64	94.36	80.64	95.67
短期有息负债	6.02	4.60	6.56	5.47	2.70	2.30	1.32	1.57
长期有息负债	118.77	90.66	107.05	89.29	107.94	92.06	79.32	94.11
资产负债率	62.42		60.38		60.53		53.72	

数据来源：根据公司提供资料整理



公司非流动负债主要由长期借款、应付债券构成。2018 年末，公司长期借款同比有所下降，系偿还部分到期长期借款所致。公司应付债券余额 43.55 亿元，同比有所增加，主要是 2018 年新发行 5.00 亿元的“18 荆门高新 PPN001”、5.00 亿元的“18 荆门高新 MTN001”、5.00 亿元的“18 荆门高新 MTN002”所致。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 131.01 亿元，较 2018 年末有所增加。其中，应付债券同比增加 12.00 亿元，主要系公司 2019 年新发行 5.00 亿元的“19 荆门高新 MTN001”、7.00 亿元的“19 荆门高新 PPN001”。

综合看来，公司负债规模同比有所增加，有息负债在总负债中占比较高，债务压力较重。

2019 年 3 月末，公司有息负债规模同比有所增加，在总负债中占比极高，公司债务压力仍较大。

2018 年末，公司有息负债合计 124.79 亿元，占总负债的比重为 95.26%，同比均有所增加。其中，短期有息负债为 6.02 亿元，占总息负债的比重为 4.60%；公司有息负债以长期为主，长期有息负债占总负债的 90.66%。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

公司作为债券差额补偿人，补偿对象为荆门城投，被补偿企业在荆门市整体重要性较高。

根据公司提供资料，公司为荆门市城市建设投资公司（以下简称“荆门城投”）2016 年发行的 10 年期 12.00 亿元“16 荆门管廊项目债”债券本金和利息的偿还承担差额补偿责任，债券存续期内补偿对象偿债资金专户内账户余额不足以支付本期债券本息时，公司作为债券的差额补偿人，按照百分之三十的发债金额对债券的还本付息承担差额补偿责任。截至本报告出具日，“16 荆门管廊项目债”仍在存续期。根据公开资料，荆门城投在资本市场进行过债券融资，在荆门市经济发展中的整体重要性较高，获得政府的支持力度较大。

表16 截至2018年末公司对荆门城投差额补偿情况（单位：亿元、年）

补偿对象	项目名称	债券金额	发债期限	补偿金额
荆门城投	漳河新区北片区综合管廊工程建设项目	12.00	10	3.60

数据来源：根据公司提供资料整理

荆门城投由荆门市人民政府国有资产监督管理委员会于 2001 年 3 月出资组建，注册资本 17.55 亿元，主要负责荆门市城乡建设投资及资产经营，荆门市人民政府委托的土地储备经营、房地产开发、建筑及市政工程、城镇基础设施施工，公用事业、基础产业的建设、运营，产业、企业及项目的投资、咨询服务等业务。截至 2018 年末，荆门城投资产总额 332.62 亿元，净资产总额 131.97 亿元，经



营性净现金流 4.07 亿元，资产负债率为 60.33%；2018 年，实现利润总额 1.63 亿元，净利润 1.21 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司对外担保余额为 1.00 亿元，担保比率较小。被担保方为荆门高新技术产业园区土地储备中心，总体风险可控。

2018 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力继续增强，主要系未分配利润增加所致。

2018 年末，公司所有者权益进一步增加，为 78.65 亿元，同比增长 2.89%；其中，公司实收资本 12.75 亿元，同比增加 0.80 亿元；资本公积 54.81 亿元，同比无变化；未分配利润 9.34 亿元，同比增加 1.32 亿元。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、经营性现金流为主，以筹资性现金流为补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力仍较强；未来随着基础设施建设业务收入的增长，公司盈利对利息的覆盖能力将有所提高。

公司流动性偿债来源仍以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。2018 年，公司期初现金余额为 32.45 亿元，获得经营性现金流流入 8.80 亿元，投资性现金流入 0.91 亿元，筹资性现金流入 16.04 亿元；支付的经营性现金流出为 21.81 亿元，投资性现金流出为 3.99 亿元，筹资性现金流出为 18.06 亿元。同期，公司流动性来源为 58.20 亿元，流动性消耗为 43.86 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.33 倍。2018 年末，公司流动比率及速动比率分别为 12.77 倍和 2.75 倍，同比有所下降，但公司流动资产及速动资产仍能对其流动负债形成有效覆盖。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析。2018 年末，公司可变现资产价值为 140.18 亿元，总负债为 119.89 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.17 倍。同期，公司资产负债率和债务资本比率分别为 60.38%和 58.76%，同比显著下降。

公司利润来源主要为基础设施建设项目，公益性较强，EBITDA 对利息的保障水平整体较低；2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.59 倍；未来公司主营业务收入的增加，盈利对债务和利息的覆盖能力将同比有所提高。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、经营性现金流为主，以筹资性现金流为补充；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力仍较强；未来随着基础设施建设业务收入的增长，公司盈利对利息的覆盖能力将有所提高。



结论

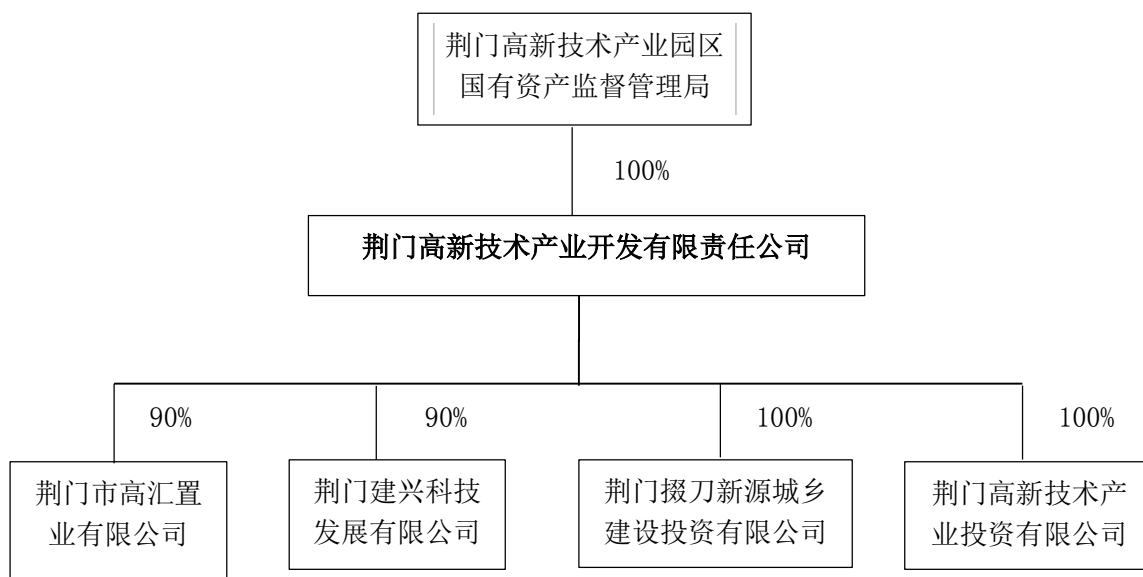
综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年，荆门市、荆门高新区•掇刀区经济继续保持增长，为公司提供良好的发展环境；公司作为荆门高新区•掇刀区唯一的基础设施建设领域投融资主体，在荆门高新区•掇刀区基础设施建设投融资领域的仍处于重要地位，继续获得上级政府财政补贴方面的大力支持；同时，受限资产规模仍较大，资产流动性受到一定影响；基础设施建设投资规模较大，未来仍存在一定的资本支出压力；有息负债规模同比有所增加，在总负债中占比极高，公司债务压力仍较大；经营性现金流净流出规模仍较大，仍缺乏对债务的保障能力。

综合分析，大公对公司“16 荆高新专项债/16 荆高新”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



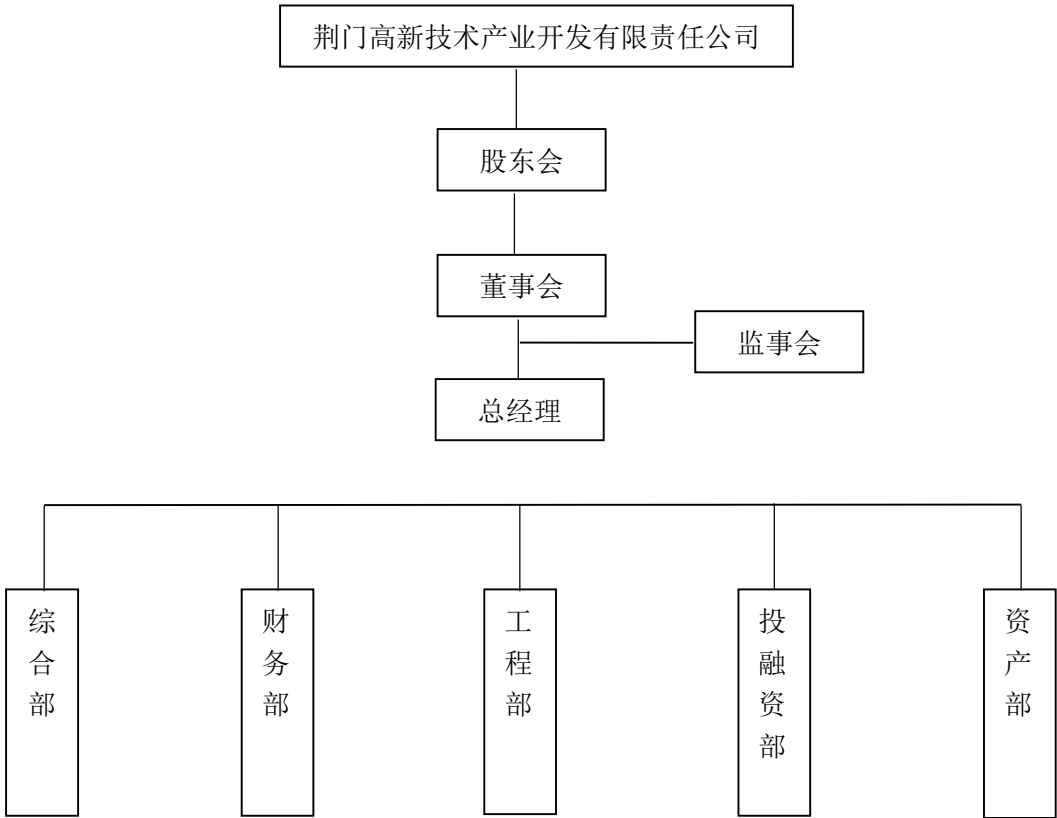
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末荆门高新技术产业开发有限责任公司股权结构图





1-2 截至 2019 年 3 月末荆门高新技术产业开发有限责任公司组织结构图





1-3 截至 2019 年 3 月末荆门高新技术产业开发有限责任公司子公司情况

(单位：万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例
1	荆门高新技术产业投资有限公司	60,000	100.00
2	荆门掇刀新源城乡建设投资有限公司	10,000	100.00
3	荆门高汇置业有限公司	1,000	100.00
4	荆门建兴科技发展有限公司	500	90.00

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 2 主要财务指标

2-1 荆门高新技术产业开发区有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
资产类				
货币资金	193,484	143,481	324,506	401,087
应收票据及应收账款	53,515	52,765	-	-
其中: 应收账款	53,515	52,765	45,875	60,086
其他应收款	116,232	96,748	76,138	47,926
存货	1,262,977	1,222,135	1,064,773	807,639
流动资产合计	1,670,580	1,558,352	1,536,837	1,324,851
可供出售金融资产	138,298	138,298	138,298	34,498
投资性房地产	127,638	126,834	127,573	125,106
在建工程	6,214	5,859	5,112	6,570
其他非流动资产	93,807	93,807	72,578	28,000
非流动资产合计	428,243	427,078	400,243	244,087
总资产	2,098,824	1,985,430	1,937,080	1,568,938
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.22	7.23	16.75	25.56
应收票据及应收账款	2.55	2.66	-	-
其中: 应收账款	2.55	2.66	2.37	3.83
其他应收款	5.54	4.87	3.93	3.05
存货	60.18	61.56	54.97	51.48
流动资产合计	79.60	78.49	79.34	84.44
可供出售金融资产	6.59	6.97	7.14	2.20
投资性房地产	6.08	6.39	6.59	7.97
在建工程	0.30	0.30	0.26	0.42
其他非流动资产	4.47	4.72	3.75	1.78
非流动资产合计	20.40	21.51	20.66	15.56
负债类				
应付票据及应付账款	10,031	10,431	-	-
其中: 应付账款	10,031	10,431	9,028	11,586
预收款项	13,978	10,595	25,212	6,170
其他应付款	30,166	31,634	26,887	25,756
应交税费	1,673	3,765	995	187
一年内到期的非流动负债	60,225	65,636	27,000	-
流动负债合计	116,073	122,061	89,122	45,699



2-2 荆门高新技术产业开发有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
负债类				
长期借款	619,743	619,732	755,184	514,100
应付债券	555,527	435,527	300,000	250,000
非流动负债合计	1,194,032	1,076,821	1,083,386	797,152
负债合计	1,310,104	1,198,882	1,172,508	842,851
占负债总额比 (%)				
应付票据及应付账款	0.77	0.87	-	-
应付账款	0.77	0.87	0.77	1.37
预收款项	1.07	0.88	2.15	0.73
其他应付款	2.30	2.64	2.29	3.06
应交税费	0.13	0.31	0.08	0.02
一年内到期的非流动负债	4.60	5.47	2.30	-
流动负债合计	8.86	10.18	7.60	5.42
长期借款	47.30	51.69	64.41	61.00
应付债券	42.40	36.33	25.59	29.66
非流动负债合计	91.14	89.82	92.40	94.58
权益类				
实收资本(股本)	127,500	127,500	119,500	114,500
资本公积	548,054	548,054	548,054	538,054
盈余公积	7,482	7,482	6,671	5,770
未分配利润	95,572	93,401	80,156	57,437
归属于母公司所有者权益	787,608	785,437	763,381	724,761
所有者权益合计	788,719	786,548	764,572	726,087
损益类				
营业收入	20,045	83,344	68,658	66,382
营业成本	13,553	59,021	43,505	44,426
营业税金及附加	337	2,002	6,213	106
管理费用	129	1,670	1,177	1,217
财务费用	4,218	9,350	1,801	615
投资收益/损失	362	-63	620	-
营业利润	2,171	11,226	16,677	19,873



2-3 荆门高新技术产业开发有限责任公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
损益类				
营业外收支净额	-	11,945	12,112	7,535
利润总额	2,171	23,171	28,790	27,408
净利润	2,171	21,976	28,485	27,330
占营业收入比 (%)				
营业成本	67.61	70.82	63.36	66.92
营业税金及附加	1.68	2.40	9.05	0.16
管理费用	0.64	2.00	1.71	1.83
财务费用	21.04	11.22	2.62	0.93
投资收益/损失	1.80	-0.08	0.90	-
营业利润	10.83	13.47	24.29	29.94
营业外收支净额	-	14.33	17.64	11.35
利润总额	10.83	27.80	41.93	41.29
净利润	10.83	26.37	41.49	41.17
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	-56,776	-130,010	-204,976	-213,917
投资活动产生的现金流量净额	-803	-30,792	-141,191	-109,605
筹资活动产生的现金流量净额	107,582	-20,223	262,485	643,670



2-4 荆门高新技术产业开发有限责任公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
主要财务指标				
EBIT	6,389	33,591	32,713	29,084
EBITDA	-	33,913	32,870	29,384
总有息负债	1,247,946	1,136,146	1,106,435	806,395
毛利率 (%)	32.39	29.18	36.64	33.08
营业利润率 (%)	10.83	13.47	24.29	29.94
总资产报酬率 (%)	0.30	1.69	1.69	1.85
净资产收益率 (%)	0.28	2.79	3.73	3.76
资产负债率 (%)	62.42	60.38	60.53	53.72
债务资本比率 (%)	61.27	59.09	59.14	52.62
长期资产适合率 (%)	463.00	436.31	461.71	624.06
流动比率 (倍)	14.39	12.77	17.24	28.99
速动比率 (倍)	3.51	2.75	5.30	11.32
保守速动比率 (倍)	1.67	1.18	3.64	8.78
存货周转天数 (天)	8,251.09	6,974.54	7,747.09	5,737.25
应收账款周转天数 (天)	238.59	213.03	277.80	281.66
经营性净现金流/流动负债 (%)	-47.68	-123.13	-304.07	-484.04
经营性净现金流/总负债 (%)	-4.53	-10.96	-20.34	-38.95
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-6.16	-2.25	-3.95	-8.42
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.69	0.58	0.63	1.15
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.59	0.63	1.16
现金比率 (%)	166.69	117.55	364.12	877.67
现金回笼率 (%)	113.13	85.26	156.59	64.03



附件 3 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息负债} / (\text{总有息负债} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息负债 = 短期有息负债 + 长期有息负债
11. 短期有息负债 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息负债 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产 = $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 经营性现金流入 + 投资性现金流入 + 筹资性现金流入
28. 流动性损耗 = 经营性现金流出 + 投资性现金流出 + 筹资性现金流出



附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。